

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

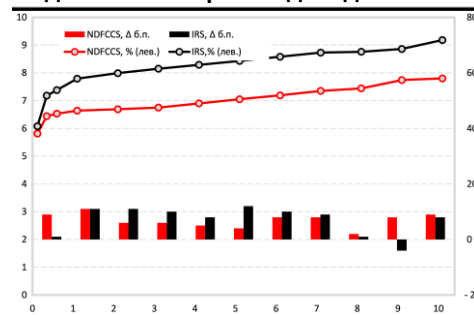
Ревью предыдущего дня

- Рисковые аппетиты** иссякли пока лишь в сырьевых товарах. Статистика по рынку недвижимости в США и позитивно настроенная Европа в преддверии сегодняшнего аукциона испанских трехлетних госбумаг удержали фондовые индексы в плюсе (+0.1-0.6%). Тем не менее, товарные рынки ушли в штопор, вернув интерес к защитным активам: доходности UST'10 (1.74%) и GEB'10 (1.60%) потеряли по 2 бп.
- На фоне падения нефти рубль взлетел в коридор продаж Банка России.** Коррекция нефти, вызванная спекуляциями относительно увеличения объемов добычи нефти Саудовской Аравией и резким ростом запасов в США, обвалила котировки рубля (корзина +30 коп.; 35.51). До стабилизации нефтяных котировок поддерживающие рубль факторы продолжают оставаться незамеченными.
- Достаточность ликвидности сдерживает ставки перед уплатой страховых взносов.** В преддверии уплаты страховых взносов в бюджет ставки денежного рынка удержались в пределах операционного инструмента ЦБ (5.50%), отражая умеренный спрос на дневных аукционах РЕПО. Тем не менее ослабление рубля продолжило толкать своповые кривые вверх (+7-10 бп), а госбумаги на бенчмарковых дюрациях прибавили в доходностях 3-5 бп по итогам дня.

Макроэкономика

- Индикаторы внутреннего спроса.** Замедление внутреннего спроса поставит цикл ужесточения процентной политики на паузу.
- Недельная инфляция.** Годовая инфляция удаляется от ориентира ЦБР.

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, ММВБ, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.77	-3.65	+7.13
BUND'10Y, %	1.62	-1.50	+7.90
LIBOR'3M, %	0.38	-0.30	-2.30
Россия'30, %	2.95	-2.40	+10.10
MosPrime'ON, %	5.88	-15.00	+71.00
iTraxx Xover, б.п.	462.39	-21.96	-41.35
EMBI+Sov, б.п.	280.09	+0.86	-3.49
Россия'5Y CDS, б.п.	129.80	-1.45	-5.61
Коррсчета, млрд. руб.	857.50	+14.60	+67.30
Депозиты, млрд. руб.	85.80	+8.00	+1.80
Операции с ЦБ, млрд. руб.	1.40	-15.20	-30.60
Dow Jones	13 577.96	+0.10	+1.88
S&P500	1 461.05	+0.12	+1.88
PTC	1 517.58	-1.99	+2.47
ММВБ	1 499.12	-1.08	+1.41
Золото, \$/тр. унц.	1 769.68	+0.16	+2.04
Нефть Brent \$/барр.	108.19	-3.55	-6.66
Руб./\$	31.22	+0.83	-1.14
Руб./Корзина	35.50	+0.83	-0.33

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Предварительная оценка промышленных PMI	Еврозона	Сентябрь
Обращения за пособием по безработице	США	Сентябрь
Индикатор деловых ожиданий ФРБ Ричмонда	США	Сентябрь

Ревью предыдущего дня

- **Рисковые аппетиты иссякли пока лишь в сырьевых товарах**

В движении рискованных активов в ходе вчерашней сессии наметился разлад, стимулируемый новостным фоном. В США статистика по рынку недвижимости (объем начатого строительства и количество новых разрешений) зафиксировала уверенный рост показателей по итогам августа благодаря не только активности сегмента многосемейной недвижимости, но и, что важно, индивидуального жилья. Помимо статданных, внимание было обращено на выступление главы ФРБ Ричмонда Джеффри Лэкера, аргументировавшего свою оппозицию на прошедшем сентябрьском заседании Монетарного комитета ФРС. Лэкер поставил под сомнение оценки долгосрочного уровня безработицы, прозвучавшие на заседании, и эффективность монетарных методов стимулирования рынка труда. И хотя американские биржи негативно отреагировали на критику Лэкера, все же утреннего задела хватило для позитивного завершения дня (S&P 500 +0.1%). По другую сторону Атлантики рынки развивались под влиянием собственных интересов (Euro Stoxx 50 +0.6%): сегодня Испания проведет аукцион по размещению трехлетних бумаг, несмотря на который рынки госдолга периферийных стран продолжили фиксировать перемещение инвесторов в трехлетние бумаги в ожидании выхода ЕЦБ с покупками. Тем не менее «испанские» риски остаются актуальными, рейтинговое агентство Moody's к концу следующей недели обещало произвести негативный пересмотр по рейтингам Королевства в связи с планами обращения за централизованной помощью фонда ESM.

По мере того, как основные фондовые индексы заняли восстановительные позиции, сырьевые рынки во главе с нефтяным продолжили движение «на юг». Озадаченный резко возросшими запасами нефти в США и планами Саудовской Аравии вновь увеличить объемы производства баррель Brent обновил уровни на отметке \$108 (-3.5%), подтолкнув индекс товарных рынков CRB на -1.0%. «Безрисковые» активы на фоне пока еще слабых опасений усиления коррекционного движения начали прибавлять в цене: доходности UST'10 и GEB'10 снизились на 2 бп до 1.74% и 1.60%, соответственно.

Сегодняшний календарь обещает достаточно напряженный график событий. На стороне статистики ожидаются предварительные оценки деловых ожиданий в промышленной сфере Еврзоны. Китай уже показал маргинальное улучшение этого показателя, но не смог удержать индексы в зеленой зоне. В США выйдут еженедельные данные по рынку труда и августовские оценки индикатора деловой активности в регионе ФРБ Ричмонда.

- **На фоне падения нефти рубль взлетел в коридор продаж Банка России**

Непрекращающееся сползание котировок нефти, подталкиваемое спекуляциями о наращивании объемов добычи нефти Саудовской Аравией, поддержало распродажу рубля на вчерашних торгах. Вышедшие под занавес российской торговой сессии данные по запасам «черного золота» в США кардинально разошлись с ожиданиями и, таким образом, одновременно усилили давление на котировки нефти и валютного курса рубля. В итоге бивалютная корзина закрылась на уровне 35.51 (+30 коп.).

На сегодняшнем открытии рубль продолжил отыгрывать снижение нефти, не заметив сопротивления на границе интервенционного коридора Банка России (35.65). До стабилизации нефтяных котировок рубль, очевидно, продолжит демонстрировать отстающую динамику среди валют развивающихся стран.

- **Достаточность ликвидности сдерживает ставки перед уплатой страховых взносов**

Обострение девальвационных настроений в отношении рубля в ходе вчерашней сессии стимулировало повышение кривых валютных и процентных свопов на 7-10 бп, разочаровав ликвидные участки кривой госбумаг. Бенчмарковые выпуски с дюрациями более 4-х лет прибавили в доходностях до 5 бп: ОФЗ 26208 (7.71%, +3 бп), ОФЗ 26207 (8.15%, +3 бп). Первичное размещение Минфином серии 26209 в объеме 25 млрд руб. ожидаемо встретило усеченный спрос (10.6 млрд руб.) даже по верхней границе целевой доходности (7.88%).

На рынке ликвидности, тем временем, наблюдались умеренно позитивные настроения. Краткосрочные ставки к концу сессии опустились ниже уровня операционного инструмента ЦБ (5.25%), а спрос на аукционе дневного РЕПО не выглядел агрессивным (ставка 5.79%). Сегодня участникам денежного рынка предстоит перечислить средства в бюджет в счет погашения обязательств по социальным взносам. Несмотря на это, достаточность свободной ликвидности находит отражение в ставках денежного рынка в пределах 5.50% и слабой активности на дневном аукционе ЦБ (лимит 80 млрд руб., а спрос на первой сессии 60 млрд руб.).

Показательным индикатором сегодня станет аукцион Казначейства РФ по размещению депозитов (75 млрд руб.). Платежный агент Минфина предложит средства на три месяца с минимальным бидом 6.9%. Учитывая заинтересованность банков в среднесрочном фондировании (даже по сравнению с месячным) и потенциальное ограничение свободных средств бюджета, аукцион обещает показать полное размещение средств. В свою очередь это должно послужить весомым стимулом для удержания краткосрочных ставок денежного рынка в начале активной фазы налогового периода в пределах 5.50/6.00%.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев
+7 (495) 725-56-37
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Макроэкономическая статистика

Среда, 19 сентября

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Безработица (%)	август	5.2%	5.4%	5.5%	5.5%
Реальная заработная плата (г/г)	август	7.8%	8.1%	9.6%	9.6%
Оборот розничной торговли (г/г)	август	4.3%	5.4%	4.6%	4.7%
Инвестиции в основной капитал (г/г)	август	2.3%	3.8%	3.5%	4.3%

Динамика безработицы и реальных заработных плат. Уровень безработицы сократился в августе до 5.2% против 5.4% месяцем ранее, что привело к снижению показателя скорректированного на сезонность до 5.6%. В то же время указанное улучшение было вызвано исключительно снижением численности экономически активного населения, в то время как численность занятого населения даже сократилась в августе. Несмотря на дефицит кадровых ресурсов, темпы роста трудовых компенсаций во многом задаются значительными индексациями в бюджетном секторе, в то время как темпы роста заработных плат в частном секторе сохраняют сдержанную динамику. При этом вследствие значительного пересмотра июльских данных (с 10.2% г/г до 8.1% г/г) замедление темпов роста реальных заработных плат до 7.8% г/г существенно превзошло рыночные и наши ожидания.

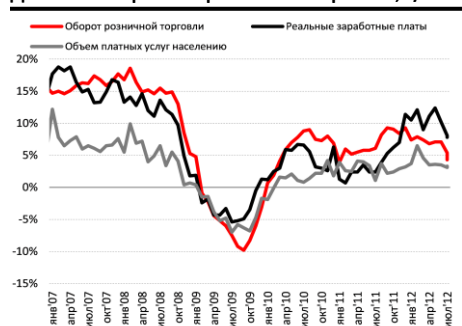
Динамика рынка труда



Источник: Росстат, Росбанк

Активность потребителей замедлилась на фоне снижения располагаемых доходов. Ускорение инфляции, сказавшееся на замедлении располагаемых доходов населения, привело к снижению темпов роста оборота розничной торговли в августе до 4.3% г/г после 5.4% г/г месяцем ранее. С учетом коррекции на сезонность месячные темпы роста, напротив, увеличились в августе до 0.2% м/м после 0.1% м/м месяцем ранее, однако динамика последних месяцев показывает обескураживающие значения. Темп роста оборота розничной торговли в сегменте продовольственных товаров замедлился в августе до 0.8% г/г после 1.6% г/г месяцем ранее, в то время как оборот в сегменте непродовольственных товаров, несмотря на значительное замедление в августе до 7.4% г/г после 8.9% г/г месяцем ранее, продолжает устойчиво увеличиваться.

Динамика зарплат и розничной торговли, г/г



Источник: Росстат, Росбанк

Августовская статистика показывает продолжающееся снижение инвестиционной активности. Вопреки восстановительному росту объемов строительства, составивших в августе 0.8% г/г после -3.2% г/г месяцем ранее, осторожная позиция предприятий реального сектора, вызванная снижением внешнего спроса, сказалась на замедлении инвестиционной активности. Темпы роста инвестиций в годовом сопоставлении замедлились в августе, составив 2.3% г/г после 3.8% г/г в июле. В то же время необходимо отметить, что частично указанное снижение может быть объяснено негативным влиянием эффекта базы, месячные темпы роста инвестиций в основной капитал с учетом коррекции на сезонность выросли до 0.2% с -0.6% месяцем ранее.

Динамика инвестиций в основной капитал, г/г

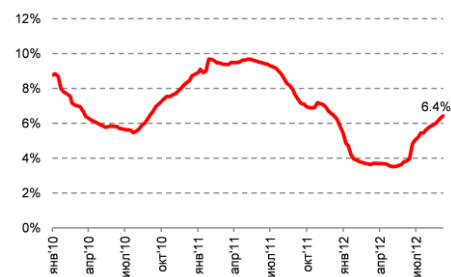


Источник: Росстат, Росбанк

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 11 по 17 сентября	0.1%	0.1%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 17 сентября	5.0%	4.9%	-	-

Недельная инфляция. По итогам недели с 11 по 17 сентября, на фоне повторной индексации тарифов ЖКХ, индекс потребительских цен прибавил 0.1%. В результате эффекта низкой базы прошлого года годовая инфляция ускорилась до 6.4% г/г. Таким образом, темп роста потребительских цен продолжил удаляться от верхнего целевого ориентира Банка России. В то же время, несмотря на продолжающееся ускорение инфляции, мы предполагаем, что Банк России сделает паузу в цикле ужесточения процентной политики из-за плохой августовской статистики, отражающей значительное замедление темпов экономического роста.

Темпы прироста ИПЦ за неделю (н/н 4wma)



Источник: Росстат, Росбанк

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Колычев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637			Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012